

股票投资评级

国芯科技(688262)

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	30.79
总股本/流通股本（亿股）	3.36 / 2.64
总市值/流通市值（亿元）	103 / 81
52周内最高/最低价	76.75 / 28.02
资产负债率(%)	7.5%
市盈率	96.22
第一大股东	宁波麒越股权投资基金 合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

沉潜蓄势，厚积薄发

● 事件

2023年8月25日，公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月，公司实现营业收入2.21亿元，同比增长5.46%；归母净利润-0.37亿元，同比下降161.19%。

● 投资要点

扩张布局加大投入，23H1业绩短期承压。2023年上半年公司实现营业收入2.21亿元，同比增长5.46%；归母净利润-0.37亿元，同比下降161.19%。其中，Q2实现营收0.85亿元，同比下降46.96%，环比下降37.86%，Q2归母净利润为-0.10亿元，同比下降117.28.86%，环比增长60.93%。按应用领域分，23H1公司信息安全收入6116.33万元，同比减少41.85%；汽车电子和工业控制收入4773.29万元，同比增长0.36%；边缘计算和网络通信收入1.11亿元，同比增长104.39%。上半年，IP授权收入减少，市场竞争加剧，导致产品价格下调，晶圆等生产成本增加，公司业务收入毛利率下降至25.55%，较去年同比53.40%下降了27.85个 pcts。上半年，公司持续构筑产品核心竞争力，三项费用均大幅增加，其中公司研发费用同比增长92.29%至1.10亿元，整体研发人员从去年的170人增长至今年的294人。

在手订单充足，下半年业绩确定性高。截至2023年6月30日，公司在手订单金额为5.43亿元。按照应用领域来划分，汽车电子和工业控制业务的在手订单金额为0.73亿元，信创和信息安全业务的在手订单金额为0.57亿元，边缘计算（高性能计算）和人工智能业务的在手订单为4.13亿元。

聚焦重点领域和客户，以本地化服务扩大市场影响力。(1) 汽车电子芯片：公司加大市场推广，积极拓展线控底盘、域控、安全气囊和车联网信息安全等领域的重要客户，汽车电子芯片已经陆续进入比亚迪、奇瑞、吉利、上汽、长安、长城、一汽、东风、小鹏等众多汽车整机厂商，在20余款自主及合资品牌汽车上实现批量应用。(2) 信创和信息安全芯片：公司积极布局开展CPU+NPU构架的用于边缘侧的人工智能芯片调研，结合智能POS主控、人脸门锁主控等领域的客户需求特点，针对上述领域，积极推出有竞争力的芯片，在云安全和端安全领域，逐渐发挥优势，拓宽下游领域，抢占市场份额。(3) Raid存储管理芯片：目前公司已成功研发出Raid控制芯片CCRD3316，支持16个独立SATA3.0接口，DDR性能频率提升至最高可达1600MHz，优化并增加Raid算法引擎达4组，增强了应对异常处理的掉电保护和恢复机制，同时对硬盘硬件兼容性进行了改善，性能与LSI的9361系列相当，可实现同类产品的国产化替代，打破长期以来Raid控制芯片被国外公司垄断的局面。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 8.35/14.52/23.37 亿元，实现归母净利润分别为 0.53/1.59/2.99 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 194 倍、65 倍、35 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求恢复不及预期；新产品进度不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	525	835	1452	2337
增长率(%)	28.83	59.10	73.89	60.95
EBITDA（百万元）	48.96	25.91	119.92	228.46
归属母公司净利润（百万元）	76.91	53.26	158.53	298.75
增长率(%)	9.55	-30.75	197.63	88.45
EPS(元/股)	0.23	0.16	0.47	0.89
市盈率 (P/E)	134.51	194.23	65.26	34.63
市净率 (P/B)	3.67	3.81	3.60	3.26
EV/EBITDA	180.47	380.34	84.01	48.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	525	835	1452	2337	营业收入	28.8%	59.1%	73.9%	61.0%
营业成本	304	596	923	1432	营业利润	-23.8%	-19.3%	276.0%	88.4%
税金及附加	2	4	7	11	归属于母公司净利润	9.6%	-30.7%	197.6%	88.4%
销售费用	37	42	73	117	获利能力				
管理费用	38	50	87	117	毛利率	42.0%	28.6%	36.4%	38.7%
研发费用	152	200	348	538	净利率	14.7%	6.4%	10.9%	12.8%
财务费用	-17	-18	-8	-4	ROE	2.7%	2.0%	5.5%	9.4%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	0.0%	-0.7%	2.9%	5.8%
营业利润	55	44	167	314	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	7.5%	13.5%	16.5%	22.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	13.29	6.94	5.60	4.10
利润总额	66	44	167	314	营运能力				
所得税	-11	-9	8	16	应收账款周转率	2.10	1.97	2.05	2.03
净利润	77	53	159	299	存货周转率	2.94	1.90	2.32	2.39
归母净利润	77	53	159	299	总资产周转率	0.17	0.27	0.44	0.62
每股收益(元)	0.23	0.16	0.47	0.89	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1215	495	263	-834	每股收益	0.23	0.16	0.47	0.89
交易性金融资产	691	691	691	691	每股净资产	8.40	8.08	8.55	9.44
应收票据及应收账款	320	589	941	1538	估值比率				
预付款项	236	283	483	786	PE	134.51	194.23	65.26	34.63
存货	218	662	590	1366	PB	3.67	3.81	3.60	3.26
流动资产合计	2723	2773	3046	3663	现金流量表				
固定资产	8	10	11	12	净利润	77	53	159	299
在建工程	6	8	10	12	折旧和摊销	48	41	33	35
无形资产	100	125	146	167	营运资本变动	-354	-564	-348	-1351
非流动资产合计	326	362	394	425	其他	-25	-42	-73	-117
资产总计	3049	3136	3439	4088	经营活动现金流净额	-254	-511	-229	-1134
短期借款	3	-8	-21	-35	资本开支	-116	-76	-62	-64
应付票据及应付账款	50	130	150	286	其他	-708	40	71	114
其他流动负债	152	278	414	642	投资活动现金流净额	-824	-36	8	50
流动负债合计	205	400	543	893	股权融资	0	0	0	0
其他	23	23	23	23	债务融资	-22	-11	-13	-14
非流动负债合计	23	23	23	23	其他	-64	-162	0	1
负债合计	228	422	566	915	筹资活动现金流净额	-86	-173	-13	-13
股本	240	336	336	336	现金及现金等价物净增加额	-1165	-719	-233	-1096
资本公积金	2416	2320	2320	2320					
未分配利润	146	132	268	523					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	19	-75	-51	-7					
所有者权益合计	2821	2713	2873	3173					
负债和所有者权益总计	3049	3136	3439	4088					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048